

La place de l'euro sur les marchés obligataires internationaux en 2002

Après une année 2001 record en termes d'activité, le montant des émissions brutes d'obligations internationales libellées en euros a reculé, en 2002, de 4,2 %, à 807,8 milliards de dollars, d'après les statistiques publiées par la Banque des règlements internationaux (BRI). Les émissions nettes ont également affiché un recul de 20,6 %, pour s'établir à 495,6 milliards de dollars en 2002, après 623,9 milliards l'année précédente.

Le repli des émissions brutes totales ayant été plus prononcé, de 8,7 %, à 2 105,4 milliards de dollars, l'euro a pu conforter sa place de deuxième grande monnaie utilisée sur les marchés obligataires internationaux, sa part dans le total des émissions brutes ayant progressé de 36,6 % en 2001 à 38,4 % en 2002. Parallèlement, la part du dollar s'est réduite, passant de 49,0 % à 46,9 %, tout comme celle du yen (4,3 %, contre 5,4 %) et de la livre sterling (5,5 %, contre 6,0 %).

La proportion des émissions brutes en euros effectuées par des emprunteurs de la zone euro a encore augmenté, pour s'inscrire à 76,7 %, après 72 % l'année précédente. Au sein de cette catégorie d'émetteurs, la prépondérance des émetteurs de nationalité allemande est très nette (42,4 %), en raison, notamment, de l'importance des émissions réalisées par les collectivités locales allemandes, qui ont représenté près de 78 % des émissions totales de ce secteur.

Dans un contexte économique incertain, les entreprises non financières privées ont réduit considérablement leurs émissions brutes (– 24 %), dans un souci de désendettement et d'assainissement de leur structure financière. En revanche, l'accroissement des déficits publics, notamment dans la zone euro, a entraîné une augmentation de 34 % des émissions brutes réalisées par les États et les collectivités locales.

Les émissions brutes d'obligations à taux fixe ont représenté 59,1 % du montant total des émissions brutes en euros, contre 61,0 % en 2001, tandis que la part des émissions à taux variable progressait dans le même temps, de 34,8 % à 38,8 %, et que celle des obligations liées aux actions (obligations convertibles et à bons de souscription d'actions) reculait de 4,2 % à 2,2 %.

Jean-Guillaume POULAIN
Direction de la Balance des paiements
Service des Mouvements de capitaux extérieurs

1. Le recul de l'activité sur les marchés obligataires internationaux, après le niveau record enregistré en 2001

1.1. Le renforcement de l'euro

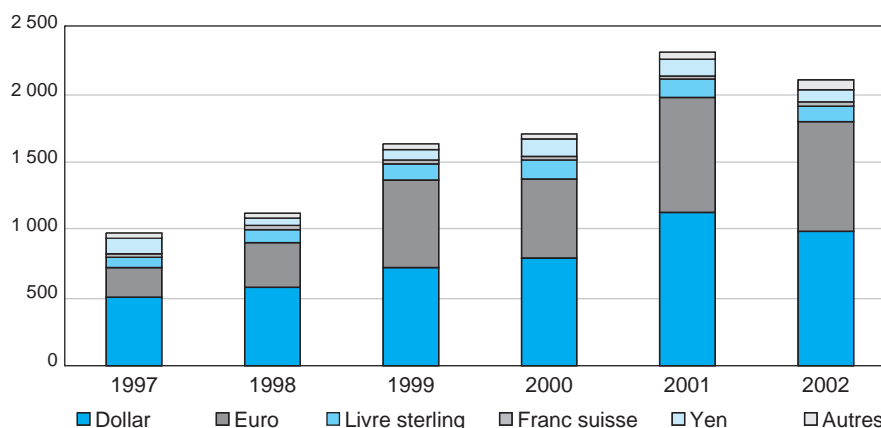
Selon la BRI, le montant total des émissions brutes d'obligations sur le marché international s'est élevé à 2 105,4 milliards de dollars en 2002, marquant ainsi un recul de 8,7 % par rapport au pic de 2 306,1 milliards enregistré en 2001. Ce recul fait suite à des hausses de 31,0 % en 1999, 4,3 % en 2000 et 26,0 % en 2001. Néanmoins, le niveau d'activité reste supérieur de 19 % à celui de 2000.

Malgré le souci de désendettement des emprunteurs privés, la dégradation continue des principales bourses mondiales a incité ceux-ci à recourir à l'endettement plutôt qu'à l'émission d'actions, ce qui explique que le recul ait été globalement limité.

Le dollar a conservé sa première place sur le marché international, mais s'est, toutefois, inscrit en retrait, avec 46,9 % du montant total des émissions brutes d'obligations, contre 49,0 % en 2001. L'euro a conforté sa place de deuxième grande monnaie utilisée sur les marchés obligataires internationaux, avec un accroissement de sa part de marché de 36,6 % en 2001 à 38,4 % en 2002. Les deux monnaies ont totalisé 85,3 % des émissions brutes. La plupart des grands emprunteurs ont, en effet, désormais pour objectif d'être présents à la fois sur les compartiments euro et dollar du marché international de capitaux. Dans le même temps, la part de marché du yen est passée de 5,4 % à 4,3 % et celle de la livre sterling de 6,0 % à 5,5 %.

Émissions brutes d'obligations internationales ventilées par monnaies de libellé

(en milliards de dollars)



1.2. Des remboursements plus importants

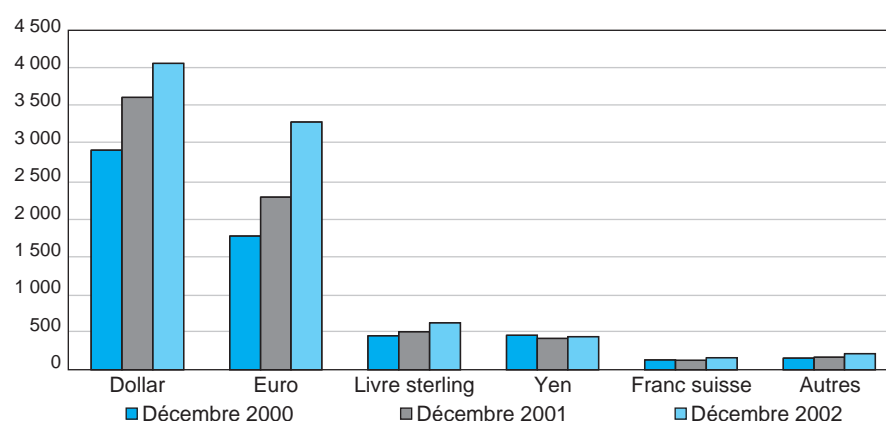
Les émissions nettes d'obligations sur le marché international ont atteint 1 022,5 milliards de dollars en 2002, contre 1 427,2 milliards en 2001, selon la BRI, enregistrant ainsi un recul de 28,4 %. La baisse des émissions nettes a donc été beaucoup plus forte que celles des émissions brutes, illustrant l'importance des remboursements des entreprises privées soucieuses d'améliorer leur situation financière.

Sur le marché international des obligations en euros, le recul a été moins marqué : le montant des émissions brutes s'est élevé à 807,8 milliards de dollars, contre 843,5 milliards en 2001, soit une baisse de 4,2 % (contre 8,7 % pour le marché global). De même, les émissions nettes en euros ont diminué de 623,9 milliards de dollars en 2001 à 495,6 milliards en 2002, soit une baisse de 20,6 %. Cette baisse s'avère finalement limitée comparée à celle de 36,6 % des émissions en dollars, et à celle de 28,4 % pour le marché global.

En conséquence, l'euro a continué de combler son retard vis-à-vis du dollar en termes d'encours. Fin 2001, les obligations internationales libellées en euros représentaient 32,2 % du stock mondial. Fin 2002, cet encours s'est établi à 3 285,1 milliards de dollars, soit 37,4 % de l'encours. Dans le même temps, la part du dollar s'est contractée, de 50,8 % à 46,3 %. Toutefois, une part de cette évolution est due à l'appréciation de l'euro par rapport au dollar (+ 16,0 %) au cours de l'année 2002.

Répartition de l'encours des obligations internationales par monnaies de libellé

(en milliards de dollars)



2. Les caractéristiques des émissions obligataires en euros

2.1. Une prédominance des émetteurs européens

Comme c'est le cas depuis son introduction en 1999, l'euro a continué d'être majoritairement utilisé par les emprunteurs issus de sa zone. D'après les statistiques publiées par la Banque des règlements internationaux, les pays de l'Union monétaire européenne ont même accru leur part dans les émissions brutes d'obligations internationales libellées en euros : celle-ci s'est élevée à 76,7 %, contre 72 % environ en 2000 et 2001. La part des émetteurs originaires des États-Unis s'est, en revanche, repliée, de 11,0 % en 2001 à 7,6 % en 2002 sur le compartiment euro du marché. À titre de comparaison, la part des émetteurs américains dans les émissions en dollars sur le marché international des obligations a représenté, selon la BRI, 58,3 % en 2002.

Avec 32,6 % des émissions brutes totales (soit 42,4 % des émissions brutes de la zone euro), l'Allemagne domine le marché international des obligations libellées en euros. Cette prédominance s'explique, notamment, par la structure décentralisée de l'économie allemande : les emprunts réalisés par les *Länder* sur le marché ont représenté, en effet, 77,5 % des émissions brutes totales effectuées par les collectivités locales en 2002.

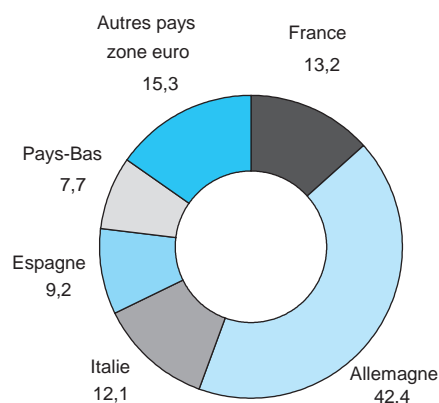
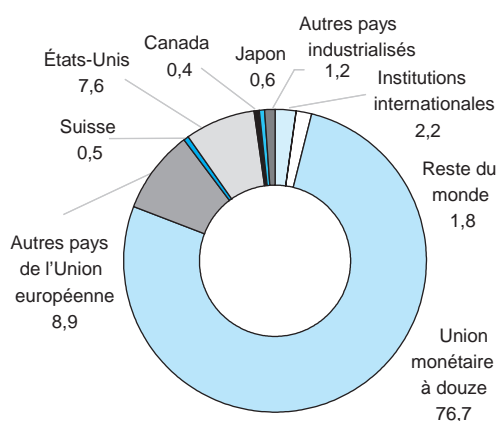
Ventilation des émissions brutes d'obligations internationales libellées en euros

Selon la nationalité des emprunteurs

Réalisées par des emprunteurs de la zone euro, par pays

en %

en %



Les émissions brutes de nationaux français ont atteint 82,1 milliards d'euros, en recul de 5 % par rapport aux 86,5 milliards émis en 2001, la baisse constatée dans le secteur privé non financier étant plus importante que la hausse des émissions internationales de l'État. La France se place ainsi en seconde position, derrière l'Allemagne, avec une part de marché de 13,2 % des émissions brutes de la zone euro, soit 10,2 % des émissions brutes totales.

2.2. Un fort repli des émissions du secteur privé non financier

Les émissions brutes des entreprises privées non financières se sont établies à 145,0 milliards de dollars, contre 190,9 milliards en 2001, en baisse de 24 %, après une hausse de 59 % l'année précédente. La plupart des grands groupes privés, notamment dans le secteur des télécommunications où les entreprises sont très endettées depuis la constitution et l'explosion de la bulle liée au développement des nouvelles technologies de l'information, se sont en effet attachés à améliorer leur ratio d'endettement afin d'assainir leur structure financière et de retrouver une notation leur permettant d'émettre à moindre coût. Certains grands emprunteurs ont même quasiment disparu du marché en 2002.

En revanche, les émissions brutes publiques ont augmenté de 5 %, à 234,7 milliards de dollars. Plus particulièrement, les émissions effectuées par les États et collectivités locales ont augmenté de 33,5 %, à 100 milliards de dollars, en liaison avec la remontée des déficits publics dans la plupart des pays de la zone euro. La plupart des États continuent toutefois d'émettre leurs titres de dette en majorité sur le marché domestique.

Ventilation par catégories d'émetteurs

(montants en milliards de dollars, variation en %)

	2000	2001	2002	Variation 2002/2001
Organisations internationales	9,2	11,4	17,5	53,2
Établissements financiers	315,8	417,7	410,7	- 1,7
Entreprises non financières privées	119,9	190,9	145,0	- 24,0
Secteur public	136,3	223,5	234,7	5,0
dont : États et collectivités	54,7	74,9	100,0	33,5
Banques et institutions financières	56,0	112,8	117,6	4,3
Entreprises et organismes publics	25,6	35,8	17,1	- 52,2
Total	581,2	843,5	807,8	- 4,2

2.3. Légère diminution des émissions à taux fixe qui restent toutefois majoritaires

La proportion des émissions à taux fixe a reculé, de 61 % à 59 % du montant total des émissions brutes d'obligations internationales libellées en euros. Dans le même temps, la part des émissions à taux variable a gagné quatre points, à 38,8 %. La prédominance des émissions à taux fixe s'explique, notamment, par le faible niveau des taux d'intérêt à court et long termes, associé au phénomène d'aversion au risque qui a caractérisé les choix des investisseurs en 2002. En outre, la proportion des émissions brutes internationales d'obligations liées aux actions est passée de 4,2 % en 2001 à 2,2 % en 2002, du fait des mauvaises performances enregistrées sur les marchés d'actions.

Ventilation des émissions brutes d'obligations internationales libellées en euros par types de titres

(en milliards de dollars)

